

# 对外直接投资决定因素：来自欧盟入盟候补国的实证

休伯特 P·加尼基 范林泽 V·温娜娃 著 张婕 译

原载：《应用经济学》2004 年第 36 期

本文调查了欧盟成员国以及正等候加入欧盟（EU）的 8 个处于转型经济中的中东欧候补国（CEEC）之间的双边对外直接投资（FDI）。我们从保加利亚，捷克共和国，爱沙尼亚，匈牙利，波兰，罗马尼亚，斯洛伐克共和国和斯洛文尼亚获得 1997 年的横截面数据。对外直接投资引资国和投资国的主要特点一旦在双边框架中被确定下来，预测未来的对外直接投资流入将是切实可行的。本文揭示了中东欧候补国对外直接投资流入的主要决定因素，即东道国的经济规模、东道国风险、东道国劳动力成本、以及贸易开放性。引资较少的国家通过关注本文确认的一些主要决定因素能使自身对潜在投资国更具吸引力。

## 一、导言

对外直接投资（FDI）作为加速转型经济增长和发展的工具，在过去的十年里已经有着显著的重要性。人们普遍认为对外直接投资给东道国生活水平和经济增长前景带来的利益，在很大程度上超过了它的不利。对外直接投资的重要性在于它与其它形式资本投资的基本差异：它所包含的投入的性质和持续时间（Barrell,Holland,2000）。它的目的是与一家外国公司建立泛商业性的关系，同时对其施加显著的管理上的影响。它也是等候加入欧盟的转型经济中的中东欧候选国（CEEC）能够开始偏离它们的共产主义传统的重要方法。对外直接投资尤其是使这些国家能够通过引进管理上的和科技上的新技术而打破它们主观上和组织上隔阂的一种工具（Barrell,Holland,2000）。对外直接投资的长期性质培养了对风险感知的高灵敏性。政治和宏观经济稳定性、透明的外商股权和利润汇回法规，这些对潜在投资者来说都是重要的变量（Resmini,2000）。

考虑到对外直接投资对中东欧地区未来经济发展至关重要的作用，本文寻求确认对外直接投资流入转型经济的决定因素。这样的考虑特别重要，因为对东道国和来源国共同点的理解，能帮助欧盟候补国制定它们的对外直接投资战略，以增加它们的资本积累。本文的另一个目的是调查使成功吸引对外直接投资流入的国家与未能成功的国家相比独具特色的变量。最后，本文识别了实证工作中所体现的一些政策含义。

## 二、背景

关注对外直接投资的研究有很多，但是，其主题专门涉及处于转型经济的欧盟候补国的文献却是相当少的。造成这一不足的原因，主要是仅仅起始于十年前的转型过程短时期性和关于这一区域国家的可靠的统计数据的起始短缺性。这一领域研究的出现是建立在可靠的数据的基础上的，而这些数据在改革进程加快后具有可获性。本文特别从两篇分析这一地区对外直接投资的主要文献中汲取了分析方法。

Bevan 和 Estrin(2000)用 1994 年到 1998 年的数据，分析了欧盟成员国和转型经济国家

的对外直接投资流量。来源国和东道国的特定变量包括 GDP、进口量（欧盟 15 国）、投资风险评级、实际差异以及劳动力成本。Deichman（2001）在 1990 年到 1999 年的数据基础上运用了上述变量中的风险评级，并加入了年汇率这一变量。

Deichman 的实证模型通过贸易和投资是相互补充的这一论点，说明了国际贸易是投资最重要的决定因素。通过风险评级测定的投资环境，是投资第二重要的决定因素。东道国交通运输基础设施也和劳动力成本一样是相当重要的。投资高度依赖于劳动力成本，因为劳动力成本占生产成本很大的比重。然而，劳动力成本是投资类型的一个独特问题。失业在决定劳动力成本方面起了重要的作用，因为工资经常由该特定工资水平的利润和竞争决定。失业率高的国家为劳动密集型投资的产品提供了一个有利的市场。另一方面，市场导向型投资将集中于具有高消费能力的劳动力市场。

Bevane 和 Estrin 研究的实证结果表明了劳动力成本和对外直接投资之间是负相关的。这一联系是可以理解的，特别是在考虑劳动密集型投资时。然而，当用制造业工资表示劳动力成本时，这一估计并不存在这样的关系。这一新的类推意味着：投资吸引力不仅受到廉价劳动力的驱使，而且还受到生产力的驱使。与 Deichman 的发现相应，信用（风险）评级对对外直接投资很重要，并且与它的关系是正相关的。简而言之，这些研究都得出这样的结论：投资环境是对外直接投资流入的一个强大的决定因素。Bevane 和 Estrin 的估计中引入了若干个虚拟变量，用于说明异常巨大的德国投资以及波罗的海国家（拉脱维亚，立陶宛，爱沙尼亚）的附加风险，鉴于它们是前苏联的一部分，这些因素可能会造成投资风险。Deichman 标注了决定对外直接投资流入的相似的“位置特殊属性”，例如地理邻近性、文化交流、经济对比以及信息缺口，这些在实证估计中不总是可以简单地计量的。

Deichman 所用的模型与 Bevane 和 Estrin 的模型在方法上存在着若干重大的差异。Deichman 的模型用人口数量代替 GDP 作为市场规模的代表，相反地认为 GDP 的变化作为市场增长的代表最好。在 Bevane 和 Estrin 的模型中没有出现的另一个变量是作为市场稳定代表的年汇率，但该模型也保留了风险评级变量来代表投资环境。笔者使用了交通运输基础设施变量（也就是转型国家的公路和铁路长度）作为交易成本的代表，而不是引入实际差异变量（也就是对来源国的实际差异的相似近性的测量）。因此，本文将这两个研究中分析来源国和一组转型经济间对外直接投资双边流量的一些主要因素结合了起来。下一节将讨论本文所引入的实证方法的细节。

### 三、经验分析

为了估计国家间对外直接投资的决定因素，我们使用了 1997 年的数据。对外直接投资起源的来源国是欧盟 15 国（奥地利，比利时，丹麦，芬兰，法国，德国，希腊，意大利，爱尔兰，卢森堡，荷兰，葡萄牙，西班牙，瑞典，英国），由于数据的限制，我们把比利时和卢森堡结合在一起，结果只有 14 个来源国。东道国是 9 个<sup>①</sup>“欧盟候补国”；明确地说是，保加利亚，捷克共和国，爱沙尼亚，匈牙利，波兰，斯洛伐克，斯洛文尼亚，罗马尼亚和乌克兰<sup>②</sup>。因此，样本容量是 126（=14\*9）。建议的实证<sup>③</sup>模型如下：

① 虽然立陶宛和拉脱维亚都被认为是加盟候补国，但它们却被排除在分析外，因为我们无法获得必要的对外直接投资流入数据。

② 在 Bevane 和 Estrin（2000）的分析中，包括了乌克兰，尽管它目前并未参加欧盟的入盟谈判。

③ 对外直接投资（即因变量）流量（以 1997 年百万美元计量）是从由 OECD 出版的《国际直接投资统计年鉴》获得的。爱沙尼亚的对外直接投资流量是由爱沙尼亚银行提供的，因为这些数据无法从 OECD

$$FDI_{ij}=\beta_0+\beta_1IMP_{ij}+\beta_2\ln GDP_j+\beta_3LCD_{ij}+\beta_4II_j+\varepsilon$$

这里，i=奥地利，比利时，...，英国[14]，j=保加利亚，捷克共和国，...，乌克兰[9]。

进口量（IMP<sub>ij</sub>）<sup>①</sup>以其占东道国 GDP 的百分比列入。进口变量也是一个双边变量并且代表了东道国从每个单独的欧盟来源获得的年值。流入转型经济的进口量水平是该国开放程度的一个指示器，体现了它与每个来源国已建立的贸易联系（Buch 等人，2001）。

第二个变量（lnGDP<sub>j</sub>）<sup>②</sup>表示以百万美元表示的 1997 年第 j 个东道国国内生产总值的对数价值。初始价值用对外直接投资（PPP）调整以考虑到各东道国经济购买力的差别。鉴于转型国家总体人均收入低下，对外直接投资考虑到了“购买力”的公平测量。东道国经济规模越大，意味着该国市场越大，预期的对外直接投资就越多。因此预期对外直接投资与 GDP<sub>j</sub> 正相关；然而，GDP<sub>j</sub> 的对数值使我们能够取得可能的“逐渐减少”的效应。

LCD<sub>ij</sub><sup>③</sup>表示每个转型经济的劳动力成本。这些数据是将生产部门 1995—1999 年的年工资以 1997 年的每年每个工人多少美元表示的。为了显示出东道国和来源国劳动力成本更大的差异，我们使用了一个简单的绝对的价值差异来显示来源国到东道国成本变化的大小。直观地看，投资受到廉价来源的劳动力的刺激。预期是正相关关系：劳动力成本差异越大，对外直接投资流入越多。

1998 年 1 月调查的机构投资者国家风险评级是我们最后一个自变量（II<sub>j</sub>）。该评级将各国按东道国安全与违约的可能性从 0 到 100 进行排列。这些信息来自从国际性公司中选出的国际银行所做的调查。风险评级值较低的国家（发展中国家和转型国家尤为典型）比来源国面临更多受限制的私人资本流量<sup>④</sup>。表 1 给出了经过异方差<sup>⑤</sup>修正后，我们最终得出的估计模型。

表 1 回归（WLS）结果（因变量：FDI\*）

因变量*	估计系数	t-值	p-值
IMP <sub>ij</sub>	140.28	4.108	0.000
lnGDP <sub>j</sub>	170.16	3.572	0.001
LCD <sub>ij</sub>	0.017278	2.946	0.004
II <sub>j</sub>	10.315	2.955	0.004
常数项	-2602	-4.86	0.000
校正的 R <sup>2</sup> =0.3060	F-值=14.782 (p-值=0.001)	样本容量=126	DF=121

在文中说明

结果显示，根据校正的 R<sup>2</sup> 值 0.3060，这一估计确实具有显著的总体解释能力。报告的 F-值足够大，因而可以得出如下的结论：所选的自变量有显著的联合影响。广泛地说，所检查的 4 个变量事实上确实影响中东欧地区的对外直接投资并且各自也是显著的。

贸易开放程度

来源得到。

① 数据来源：IMF，《贸易统计指南，年刊》（2001）  
② 数据来源：World Bank，《世界发展指标》（2001）  
③ 数据来源：World Bank，《世界发展指标》（2001）  
④ 数据来源：World Bank，《世界发展报告》1998/1999。排名是由国际银行回复提供的，该结果是通过测量每个机构的世界曝光性的方案得到的。这一排名既不是由世界银行创造的，也不是由世界银行签署的，而是提供了一种对经济稳定的有用测量方法。  
⑤ Breusch-Pagan-Godfrey 测试在自由度为 6 时产生的被观察的χ<sup>2</sup> 值=22.295 表明可能存在异方差，结果 p-值<0.001。因此，我们用加权最小二乘法(WLS)来修正异方差问题。该回归模型中的加权变量为来源国 GDP(GDP<sub>i</sub>)的对数。GDP<sub>i</sub> 来源与自变量 GDP<sub>j</sub> 来源是相同的。

通过我们的模型，已经证实了国际贸易或许是投资最重要的决定因素。我们获得的 IMP 变量（以进口量占 GDP 的比重来衡量）的系数 140.28 在 0.00 的显著性水平上是显著的（t 一值 4.108），这个结果与一般意见一致。更为特别的是，与 GDP 相比，双边进口每增加一个百分点就会引起每个特定国家对外直接投资流入量\$140.28 的波动。这一发现，即“贸易一体化是所有变量中最重要的因素”，得到了 Deichman 早期研究的支持，并且从贸易与投资是互补的这一事实中得到了解释。相似而言，Bevane 和 Estrin 也认为贸易方式比较自由的国家倾向于出口更多，这种形势给外国公司提供了诱人的机会，特别是那些被认为是出口导向型的公司。

### 市场规模

lnGDP（即市场规模）这一变量的系数正确地反映了理论预期。高的总 t-值确认了这一变量确实是显著的。在有着健全市场的、规模较大的经济中，流量预期较大。跨国公司在向中东欧国家扩张时，大概对占有较大的市场份额感兴趣。正如先前所解释的那样，这一变量是对数形式的。恰恰是这种对数形式，表明了这一变量的显著性确认了对外直接投资与市场规模的关系不是简单的线性关系，而是这样一种关系，在这种关系中，从扩大的市场规模中获得的利益是以递减的速率增加的。扩大市场边际利益产生了一种以投资为形式的较小比例的利益。

### 劳动力成本

劳动力成本（LCD）变量，即单个欧盟国家间的工资差额和单个中东欧候补国国家间的工资差额，也是高度统计显著的（t-值 2.946）。由于它对生产成本有深刻影响，投资很大程度上依赖于工资水平。因此，在我们的模型中对外直接投资与劳动力成本工资差额之间是正相关的，这是一个好消息。更准确地说，东道国经济与来源国经济在制造业年度工资差额上\$1 的变化会引起对外直接投资\$17278 的相应变化。廉价劳动力对工资水平高、境内公司正寻求通过在资源以较低成本供应的地区重新部署生产来降低成本的国家，具有特别的利益。

### 国家风险

根据 Deichman 与 Bevane 和 Estrin 的说明，信用风险或者风险的代表（II）是显著的，特别是在 0.04 水平时，以 2.995 的 t-值，与对外直接投资正相关。这一关系意味着以宏观经济和政治稳定性为特征的健康的投资环境对对外直接投资引资国有利。概括地说，这个系数可以这样来解释：风险评级每增加一个单位就会导致对外直接投资\$10.315 百万的增加。因此，以金融市场的稳定性为标志的、已经成功地创造了强大的经济和政治与环境的国家，也就是说不必担心金融危机或者财务困境的国家，有可能通过增加对外投资而获利。

## 四、政策含义与结论

利用对外直接投资作为中东欧国家的发展工具的想法，比先前解释过的传统知识更复杂。从对外直接投资流入获利是真实的，但它们却是来之不易的。如果一个国家希望得到国际投资者所能提供的利益，它必须不断地调整其经济和政治议程，以满足投资者的需要。

在这一名单中，处于最高地位的，是针对反保护主义和反倾销运动的现代化以保护对外投资者的国家。与世界贸易组织（WTO）义务的一致性和坚强的承诺以进一步解放贸易，将提高一国作为投资机会的吸引力。毫无疑问，放弃实施严格的进口限制对诸如那些处于转型中的国家来说是很痛苦的，因为它们可能遭受经常账户赤字。然而贸易一体化从远期来说带来的利益大于不利，因此是值得短期的结果的。

市场需要吸引投资者。正如所提供的数据所显示的那样，对来源国来说，相对廉价的劳动力为投资者提供了很大的动力；然而，低工资并未提高来源国的购买力。劳动力成本变量难以用政治地和社会福利领域来加以判定。为什么？在对外金融流入和对国内工人的补偿之间存在明显的交换。上述结果证明了潜在条件的真实性，投资者是通过这些条件做决定的。根据该结果，工资不断增加直至接近来源国水平（在我们的例子中是制造业），这过程中将导致投资的减少，因为投资者会继续在别处寻找更便宜的劳动力形式。

最后但不是最不重要的是，一个健康的经济和政治环境这过程中投资在转型国家与市场体制国家流动这一观测结果。对经济问题的害怕，比如预算赤字、巨额债务、以及急剧的通货膨胀率，会阻止发展中经济在苏联解体后的这年中把它们资金投放到这一地区。虽然如此，过去的十年是以这些地区的急剧发展为特征的，同样地也以这一区域减少的经济危机的可能性为特征的。正如 OECD 的一项调查所指出的那样，即使是在转型进程的早期，国际公司对从转型开始后中东欧国家已进行了很好地调整，以及它们对新采用的市场体制的承诺，印象深刻（OECD，1994）。

自从转型进程开始，欧盟国家对中东欧候补国的投资就充满了强烈的兴趣。我们关于确认从欧盟对中东欧候补国的对外直接投资的决定因素的尝试，是受对外直接投资可以是加速这一区域经济增长和发展的重要工具这一信念的驱使。一个严格的实证分析揭示了中东欧候补国的对外直接投资流入的主要因素，有市场规模、东道国风险、对进入东道国的投资者来说较低的劳动力成本、以及贸易开放性。这些发现与之前的一些研究有些相似。

#### **对外直接投资的决定因素**

对未来研究的一个建议是：调查本文中未分析的因素的显著性以确定它们作为转型经济中对外直接投资决定因素的相关性。例如，东道国的交通运输基础设施就是一个重要的因素，它被认为是对外直接投资的一个重要的决定因素，但这里就没有讨论。

我们自己的发现使我们可以为中东欧候补国和其它转型经济提供许多的政策建议。致力于贸易开放的政策很重要，不能被忽视。此外，一个健康的经济和政治环境会吸引对外投资，因此在转型国家中保持政治稳定是很关键的。

译者单位：厦门大学经济学院国际贸易系  
邮政编码：361005